

## 证券研究报告

## 公司研究

## 公司点评报告

中海油服 (601808.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

陈淑娴, CFA 石化行业首席分析师

执业编号: S1500519080001

联系电话: +86 21 61678597

邮箱: chenshuxian@cindasc.com

## 相关研究

《景气复苏, 政策加码, 龙头崛起》2021.08.06

《中海油资本开支提速落实, 盈利有望触底反弹》2021.08.26

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## Q3 盈利边际好转, 高油价助力景气复苏

2021年11月3日

**事件:** 2021年10月28日, 中海油服发布2021年第三季度报告。2021年前三季度, 公司实现营收198.82亿元, 同比-7.3%, 扣除2020年与挪威石油和解收入后, 同比-1.3%; 实现归母净利润14.53亿元, 同比-32.6%; 扣非后归母净利润13.43亿元, 同比-29%, 实现基本每股收益0.3元。2021年Q3单季度, 公司实现营收71.47亿元, 同比+3%, 环比+4.6%; 实现归母净利润6.51亿元, 同比+47.8%, 环比+5%; 扣非后归母净利润6.20亿元, 同比+64.2%, 环比+8.4%, 实现基本每股收益0.14元。

**点评:**

- **21年Q3油服市场缓慢复苏, 公司业绩持续改善。** 国际油价高位运行带动油服市场复苏, 公司继续推动和优化生产经营, 深入推进降本增效, 21年Q3营收、毛利、归母净利同比上涨3%、10.2%和47.8%, 其中, 净利同比大幅提升的主要原因是去年同期人民币兑美元升值导致汇兑损失大幅增加, 21年Q3财务费用同比下降63.3%。21年Q3公司营收和净利润环比上涨4.59%和4.97%, 单季业绩较上期稳步提升, 主要源于各板块作业量增加, 钻井平台作业天数环比增加220天, 自有船队作业天数环比增加400天, 物探板块三维采集作业量环比增加508平方公里, 同时, 公司持续加大技术服务领域研发支出, Q3研发费用环比增加30.14%。公司前3季度受21年Q1疫情冲击和部分订单推迟调整影响, 各主要板块工作量、装备使用率同比均有所下降, 公司前三季度总营收和净利润仍同比下滑, 公司还未完全走出疫情阴影。虽然国际油价回升, 但国际石油公司勘探开发投入仍存在一定的滞后性和谨慎性, 同时受疫情的持续影响, 油服市场规模复苏缓慢。
- **原油迈入80美元新时代, 提振油服行业景气。** 随着新一轮疫情爆发接近尾声, 疫苗接种进程加快, 下游炼厂开工率稳步回升, 成品油消费提升, 全球原油需求修复加速, 全球供需紧平衡推动油价上行, 加之2021年9月以来, 国际天然气和煤炭价格暴涨, 引发能源危机, 布伦特油价迈入80美元新时代。油价高位为上游勘探开发企业创造更多的投资和盈利机会, 带动油服行业景气修复。
- **中海油Q4资本开支预期提速, 公司业绩有望提升。** 2021年前三季度, 全球经济复苏缓慢, 部分国家和地区出现疫情反弹, 中海油实现资本支出569.6亿元, 仅占预算下限900亿元的63.3%。但在油价持续攀升及公司增储上产计划支持下, 资本开支进一步提速, 2021年中海油大概率可完成资本开支最低计划目标900亿元。随着四季度中海油新项目投产及资金结算强度加大, 中海油资本开支提速将带动公司业绩进一步提升。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预测公司2021-2023年归母净利润分别为24.75、35.03和41.88亿元, 同比增速分别为-8.4%、41.5%、19.6%, EPS(摊薄)分别为0.52、0.73和0.88元/股, 按照2021年11月2

日收盘价对应的 PE 分别为 29.40、20.77 和 17.38 倍。考虑到公司受益于自身竞争优势和行业景气度回升，2021-2023 年公司业绩增长提速，维持对公司的“买入”评级。

- **风险因素：**宏观经济波动和油价下行风险；疫情反弹致需求恢复不及预期风险；上游资本开支不及预期风险；地缘政治风险；汇率波动风险。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	31,135	28,959	29,701	32,160	34,416
增长率 YoY %	41.9%	-7.0%	2.6%	8.3%	7.0%
归属母公司净利润 (百万元)	2,502	2,703	2,475	3,503	4,188
增长率 YoY%	3434.1%	8.0%	-8.4%	41.5%	19.6%
毛利率%	18.8%	23.0%	17.8%	20.8%	22.2%
净资产收益率ROE%	6.8%	7.0%	6.2%	8.2%	9.2%
EPS(摊薄)(元)	0.52	0.57	0.52	0.73	0.88
市盈率 P/E(倍)	36.61	22.54	29.40	20.77	17.38
市净率 P/B(倍)	2.49	1.58	1.81	1.70	1.59

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2021 年 11 月 2 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>流动资产</b>	23,030	26,323	28,259	32,504	37,388	
货币资金	3,466	6,587	6,740	8,097	10,148	
应收票据	44	10	10	11	12	
应收账款	10,306	10,212	10,384	11,244	12,033	
预付账款	133	105	134	140	147	
存货	1,425	2,265	1,861	1,941	2,039	
其他	7,657	7,143	9,129	11,071	13,009	
<b>非流动资产</b>	53,072	49,620	48,532	47,389	46,192	
长期股权投资	881	1,102	1,323	1,545	1,766	
固定资产(合)	46,853	42,087	40,202	38,262	36,268	
无形资产	406	380	353	327	301	
其他	4,932	6,051	6,653	7,255	7,857	
<b>资产总计</b>	76,102	75,942	76,790	79,893	83,580	
<b>流动负债</b>	19,829	16,876	18,328	18,950	19,673	
短期借款	2,444	2,284	2,284	2,284	2,284	
应付票据	3	0	0	0	0	
应付账款	9,690	8,847	9,798	10,222	10,737	
其他	7,691	5,745	6,245	6,444	6,652	
<b>非流动负债</b>	19,363	20,378	18,022	18,022	18,022	
长期借款	201	191	191	191	191	
其他	19,162	20,186	17,831	17,831	17,831	
<b>负债合计</b>	39,192	37,253	36,349	36,972	37,695	
少数股东权益	176	179	199	226	260	
归属母公司股东权益	36,734	38,510	40,243	42,695	45,626	
<b>负债和股东权益</b>	76,102	75,942	76,790	79,893	83,580	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	31,135	28,959	29,701	32,160	34,416	
同比(%)	41.9%	-7.0%	2.6%	8.3%	7.0%	
归属母公司净利润	2,502	2,703	2,475	3,503	4,188	
同比(%)	3434.1	8.0%	-8.4%	41.5%	19.6%	
毛利率(%)	18.8%	23.0%	17.8%	20.8%	22.2%	
ROE%	6.8%	7.0%	6.2%	8.2%	9.2%	
EPS(摊薄)(元)	0.52	0.57	0.52	0.73	0.88	
P/E	36.61	22.54	29.40	20.77	17.38	
P/B	2.49	1.58	1.81	1.70	1.59	
EV/EBITDA	13.07	8.25	14.08	11.40	9.90	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>营业总收入</b>	31,135	28,959	29,701	32,160	34,416	
营业成本	25,292	22,284	24,423	25,480	26,764	
营业税金	59	34	57	62	66	
销售费用	34	29	33	36	38	
管理费用	704	655	746	807	864	
研发费用	933	769	894	968	1,036	
财务费用	939	1,259	750	701	691	
减值损失	-248	-1,470	-500	-500	-500	
投资净收	539	481	493	534	572	
其他	-17	232	408	441	472	
<b>营业利润</b>	3,447	3,173	3,199	4,580	5,500	
营业外收	25	206	127	127	127	
<b>利润总额</b>	3,472	3,379	3,327	4,707	5,628	
所得税	944	660	832	1,177	1,407	
<b>净利润</b>	2,528	2,718	2,495	3,531	4,221	
少数股东	26	15	20	28	33	
<b>归属母公司</b>	2,502	2,703	2,475	3,503	4,188	
EBITDA	8,745	9,715	6,353	7,732	8,692	
EPS(当年)(元)	0.52	0.57	0.52	0.73	0.88	

现金流量		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>经营活动</b>						
现金流	6,968	7,545	6,866	5,920	6,771	
净利润	2,528	2,718	2,495	3,531	4,221	
折旧摊销	4,847	4,816	2,297	2,351	2,406	
财务费用	899	1,222	799	752	752	
投资损失	-539	-481	-493	-534	-572	
营运资金变动	-1,102	-2,194	1,563	-371	-215	
其它	335	1,463	205	191	179	
<b>投资活动</b>						
现金流	-1,154	-3,343	-2,815	-2,761	-2,711	
资本支出	-2,977	-4,174	-960	-947	-934	
长期投资	1,342	500	-2,116	-2,116	-2,116	
其他	481	330	261	302	340	
<b>筹资活动</b>						
现金流	-5,652	-727	-3,898	-1,803	-2,008	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	1,017	0	0	0	0	
支付利息或股息	-1,432	-1,686	-1,542	-1,803	-2,008	
<b>现金流净增加额</b>	194	3,220	153	1,357	2,052	

## 研究团队简介

**陈淑娴, CFA, 石化行业首席分析师。**北京大学数学科学学院金融数学系学士, 北京大学国家发展研究院经济学双学士和西方经济学硕士。2017 年加入信达证券研究开发中心, 主要负责原油、天然气和油服产业链的研究以及中国信达资产管理公司石化类项目的投资评估工作。入围 2020 年第 18 届新财富能源开采行业最佳分析师, 荣获 2020 年第 2 届新浪金麒麟新锐分析师采掘行业第一名, 2020 年第 8 届 Wind “金牌分析师”石化行业第四名, 2020 年“21 世纪金牌分析师评选”能源与材料领域最佳产业研究报告, 2019 年第 7 届 Wind “金牌分析师”石化行业第二名。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售副总监(主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监(主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 评级说明

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任,投资者需自行承担风险。